

阳光诺和 (688621.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
 证券研究报告

疫情不改高增长，一体化初见成效

业绩简评

2023年2月9日，公司发布业绩快报，2022年实现营收6.80亿元，同比增长37.73%；利润总额1.72亿元，同比增长41.14%；归母净利润1.58亿元，同比增长49.80%；扣非归母净利润1.44亿元，同比增长40.97%。在疫情的负面影响下，公司经营依然保持高速增长态势。

经营分析

疫情因素影响，四季度整体保持稳健增长。Q4公司实现营业收入1.85亿元，同比增长20.92%；利润总额0.34亿元，同比增长54.55%；归母净利润0.29亿元，同比增长38.10%；扣非归母净利润0.24亿元，同比增长26.32%。疫情对公司四季度业绩有一定负面影响，研发投入方面我们预计公司坚持自主研发产品及研发平台的持续投入和持续坚持。

进一步向CDMO业务领域延伸，打造“CRO+CDMO”一体化服务平台。公司于四季度完成收购朗研生命，进一步向CDMO业务领域延伸，构建“CRO+CDMO”一体化服务平台。朗研长期专注于高端化学药及原料药的研发、生产和销售，拥有符合GMP标准的生产车间，具备化学药品制剂及原料药的商业化生产能力，并且与阳光诺和主要业务所处阶段互不重叠，能够实现有效补充。

国内商务网络和商务团队建设已初见成效，新签订单稳步增长。截至1H22，公司新签订单5.45亿元，同比增长24.15%，累计存量订单17.89亿，同比增长32.81%。预计全年保持上半年高速增长态势，持续增加的客户需求为业绩增长提供了充分保障，同时又拉动公司研发服务能力进一步提升。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司2022-2024年归母净利润为1.58/2.21/3.05亿元，对应PE分别为52/37/27倍，维持“买入”评级。

风险提示

解禁风险、核心技术人员流失风险、监管风险、IP保护风险、投资风险、汇率波动风险、原材料涨价风险、安全生产和环保风险。

医药组

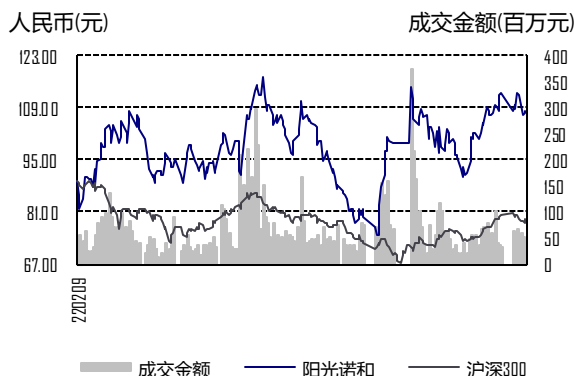
分析师：王班 (执业S1130520110002)

wang_ban@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：108.03元

相关报告：

- 1.《三季报业绩超预期，业务持续高增长-阳光诺和三季报点评》，2022.10.25
- 2.《三季度业绩预告超预期，持续保持高增长-业绩预告点评》，2022.10.21
- 3.《需求旺盛，疫情不改业绩高增长-阳光诺和2022中报点评》，2022.8.10



公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	347	494	680	948	1,303
营业收入增长率	48.74%	42.12%	37.82%	39.33%	37.41%
归母净利润(百万元)	72	106	158	221	305
归母净利润增长率	52.88%	45.81%	49.61%	40.03%	37.92%
摊薄每股收益(元)	1.208	1.321	1.976	2.767	3.816
每股经营性现金流净额	N/A	1.10	1.88	3.16	4.25
ROE(归属母公司)(摊薄)	38.32%	13.87%	18.45%	22.37%	26.03%
P/E	N/A	92.07	51.82	37.01	26.83
P/B	N/A	12.77	9.56	8.28	6.99

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	234	347	494	680	948	1,303
增长率		48.7%	42.1%	37.8%	39.3%	37.4%
主营业务成本	-126	-175	-230	-318	-437	-604
%销售收入	54.1%	50.4%	46.6%	46.7%	46.1%	46.4%
毛利	107	172	264	363	511	699
%销售收入	45.9%	49.6%	53.4%	53.3%	53.9%	53.6%
营业税金及附加	0	-1	-1	-1	-1	-1
%销售收入	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
销售费用	-6	-9	-17	-17	-24	-33
%销售收入	2.6%	2.5%	3.5%	2.5%	2.5%	2.5%
管理费用	-30	-44	-69	-82	-114	-156
%销售收入	13.0%	12.7%	13.9%	12.0%	12.0%	12.0%
研发费用	-19	-34	-48	-82	-118	-163
%销售收入	8.2%	9.8%	9.6%	12.0%	12.5%	12.5%
息税前利润 (EBIT)	51	85	130	182	254	346
%销售收入	22.0%	24.4%	26.3%	26.7%	26.8%	26.5%
财务费用	0	-1	-3	-2	-2	1
%销售收入	0.1%	0.3%	0.6%	0.3%	0.3%	-0.1%
资产减值损失	2	-3	-11	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	2	0	0	0
%税前利润	0.5%	0.5%	1.4%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	55	83	123	180	252	347
营业利润率	23.6%	23.8%	24.8%	26.4%	26.5%	26.6%
营业外收支	-1	-1	0	0	0	0
税前利润	54	82	122	180	252	347
利润率	23.3%	23.7%	24.7%	26.4%	26.5%	26.6%
所得税	-7	-8	-13	-22	-30	-42
所得税率	12.0%	9.9%	10.9%	12.0%	12.0%	12.0%
净利润	48	74	109	158	221	305
少数股东损益	1	2	3	0	0	0
归属于母公司的净利润	47	72	106	158	221	305
净利率	20.3%	20.9%	21.4%	23.2%	23.4%	23.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	48	74	109	158	221	305
少数股东损益	1	2	3	0	0	0
非现金支出	9	17	45	25	32	37
非经营收益	1	0	-2	18	17	15
营运资金变动	-1	-29	-63	-51	-17	-17
经营活动现金净流	57	63	88	151	253	340
资本开支	-26	-27	-85	-55	-42	-42
投资	0	-9	-193	0	0	0
其他	10	0	2	0	0	0
投资活动现金净流	-15	-36	-276	-55	-42	-42
股权募资	3	0	488	0	0	0
债权募资	12	12	115	178	-5	-50
其他	-12	-6	-34	-77	-105	-137
筹资活动现金净流	3	6	568	101	-110	-187
现金净流量	45	33	381	197	101	111

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	76	109	490	674	765	869
应收款项	80	56	131	176	231	297
存货	4	6	8	11	15	21
其他流动资产	22	92	313	297	350	421
流动资产	182	263	942	1,157	1,361	1,608
%总资产	63.6%	68.3%	75.8%	78.1%	80.2%	82.5%
长期投资	0	0	40	40	40	40
固定资产	63	75	90	120	129	135
%总资产	22.1%	19.4%	7.3%	8.1%	7.6%	6.9%
无形资产	37	43	63	98	102	106
非流动资产	104	122	301	325	335	341
%总资产	36.4%	31.7%	24.2%	21.9%	19.8%	17.5%
资产总计	286	385	1,243	1,483	1,696	1,949
短期借款	16	24	157	340	335	285
应付款项	21	14	21	27	37	51
其他流动负债	130	154	240	216	300	413
流动负债	167	192	418	582	673	749
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	0	0	55	36	26	19
负债	167	192	473	618	699	769
普通股股东权益	117	189	762	857	990	1,173
其中：股本	16	60	80	80	80	80
未分配利润	72	73	171	266	399	582
少数股东权益	2	4	8	8	8	8
负债股东权益合计	286	385	1,243	1,483	1,696	1,949

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	N/A	N/A	1.321	1.976	2.767	3.816
每股净资产	N/A	N/A	9.524	10.710	12.370	14.660
每股经营现金净流	N/A	N/A	1.103	1.882	3.163	4.251
每股股利	N/A	N/A	0.265	0.790	1.107	1.527
回报率						
净资产收益率	40.64%	38.32%	13.87%	18.45%	22.37%	26.03%
总资产收益率	16.60%	18.83%	8.50%	10.66%	13.05%	15.66%
投入资本收益率	33.62%	35.25%	12.50%	13.27%	16.78%	20.76%
增长率						
主营业务收入增长率	73.24%	48.74%	42.12%	37.82%	39.33%	37.41%
EBIT 增长率	82.24%	64.63%	53.55%	39.72%	39.92%	36.09%
净利润增长率	128.79%	52.88%	45.81%	49.61%	40.03%	37.92%
总资产增长率	44.46%	34.79%	222.89%	19.34%	14.38%	14.91%
资产管理能力						
应收账款周转天数	102.8	66.7	59.5	85.0	80.0	75.0
存货周转天数	11.0	10.5	11.2	13.0	13.0	13.0
应付账款周转天数	35.6	30.7	25.4	29.0	29.0	29.0
固定资产周转天数	98.6	78.4	64.3	62.6	48.5	36.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-51.05%	-44.48%	-63.78%	-56.82%	-58.85%	-62.74%
EBIT 利息保障倍数	160.8	85.3	47.0	104.3	102.7	-275.9
资产负债率	58.41%	49.87%	38.06%	41.71%	41.20%	39.43%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-08-21	买入	105.00	N/A
2	2021-10-30	买入	145.33	N/A
3	2022-01-25	买入	97.00	N/A
4	2022-03-01	买入	95.65	N/A
5	2022-04-29	买入	92.87	N/A
6	2022-08-10	买入	103.29	N/A
7	2022-10-21	买入	101.00	N/A
8	2022-10-25	买入	99.43	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建国门内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402